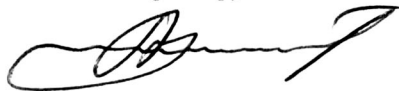


0-793878

На правах рукописи



АХМЯТЖАНОВ ТАГИР ЗАЙРЕТДИНОВИЧ

**Учетно-аналитические аспекты оценки инвестиционной
привлекательности российских предприятий
(на материале рыбопромышленного комплекса)**

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика



Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2009



Работа выполнена на кафедре бухгалтерского учета и аудита ГОУ
ВПО «Российская экономическая академия им. Г. В. Плеханова»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Панков Виктор Васильевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Подольский Владимир Исакович

кандидат экономических наук, доцент
Лариончикова Вера Никитична

Ведущая организация: Санкт-Петербургский государственный
университет

Защита диссертации состоится «24» декабря 2009 года в 12 час. на
заседании диссертационного совета Д 212.196.06 при ГОУ ВПО «Российская
экономическая академия им. Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, Москва,
Стремянный пер, д. 36, корпус 3, ауд. 353

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО
«Российская экономическая академия им. Г. В. Плеханова»

Автореферат разослан 23 ноября 2009 года

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000792613

Ученый секретарь диссертационного совета
кандидат экономических наук, доцент

Исарова Н.С.

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Одной из наиболее актуальных задач, стоящих перед российскими предприятиями, является расширение возможностей привлечения внешнего финансирования для решения вопросов выхода из кризиса и дальнейшего роста. Текущий анализ экономической ситуации в России позволяет сделать вывод, что, несмотря на кризисное состояние экономики, постепенно создаются определенные предпосылки для прямых инвестиций в промышленность, включая рыбную отрасль. Однако недостаток собственных средств, резкое сокращение долгосрочного кредитования и бюджетного финансирования привели к снижению инвестиционной активности отечественных товаропроизводителей. Такое положение, соответственно, сказывается на оценках инвесторами инвестиционного потенциала и инвестиционной привлекательности, как отдельных отраслей, так и конкретных предприятий.

Перечисленные факторы в полной мере относятся и к предприятиям рыбной отрасли, чья деятельность для отдельных территорий Российской Федерации, например, Камчатского края, является системообразующей, и доля доходов которых в формировании валового регионального продукта достигает от 30 до 80 процентов. Соответственно, для них задача привлечения инвестиций приобретает первоочередной характер, поскольку выступает необходимым условием дальнейшего эффективного функционирования, развития и повышения конкурентоспособности в отрасли. В то же время ряд дополнительных объективных факторов, таких как низкий инвестиционный рейтинг Камчатского края, обусловленный природно-климатическими рисками, удаленностью от центральных районов страны и дефицитностью энергоресурсов, и общей недооценённости отрасли инвесторами, осложняют привлечение дополнительных источников финансирования и тормозят инвестиционные процессы рыбопромышленных комплексов.

Это ставит перед рыбопромышленными комплексами две приоритетные цели, имеющие стратегический характер - рост своего инвестиционного потенциала и повышение собственной инвестиционной привлекательности с позиций потенциальных инвесторов. Обе цели связаны друг с другом, однако если первая имеет преимущественно технический характер и связана с расширением производственной базы, то решение второй предполагает активную вовлеченность предприятия в информационные процессы, обеспечивающие прозрачность, глубину и аналитичность сведений о тех аспектах деятельности предприятия, которые необходимы для формирования объективной и благоприятной оценки инвестиционной привлекательности и принятия потенциальными инвесторами соответствующих решений.

Развитие рыночных отношений не только приводит к повышению требований, касающихся формирования информации о предприятии, предоставляемой инвесторам, но и придает особую актуальность расширению функциональных возможностей института отчетности.

На текущий момент многие эффективные инвестиционные проекты отвергаются из-за недостаточной полноты и аналитичности исходной информации, а также качества произведенных на её основе инвестиционных расчетов. Отчасти это вызвано несоответствием отечественных правил формирования финансовой отчетности и международных требований раскрытия информации, поскольку основой информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности в значительной степени являются данные бухгалтерского учета и финансовой отчетности.

Кроме того, в настоящий момент не проработан вопрос, каким образом менеджмент рыбопромышленного комплекса может оценивать факторы, определяющие инвестиционную привлекательность собственного предприятия и моделировать её оценку с позиций потенциальных инвесторов. Таким образом, существует практическая потребность построения простой и в тоже время надежной внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности, которая позволяла бы высшему менеджменту управлять ею.

Актуальность заявленной в работе темы вызвана объективной необходимостью проведения комплексных исследований, позволяющих дать ответ на вопрос предоставления инвесторам более качественной исходной информации и решить практическую задачу формирования внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности применительно к предприятиям рыбопромышленного комплекса.

Степень разработанности темы исследования. Исследованию методологических и теоретических проблем инвестиционных процессов в экономике вообще, и учету и анализу инвестиций в частности, посвящены труды отечественных ученых: Астахова В.П., Бланка И.А., Бочарова В.В., Елохова И.В., Ендовицкого Д.А., Забродина И.П., Кирьянова З.В., Кондракова Н.П., Калашникова П.Л., Ковалева В.В., Ларионовой А.Д., Литвиненко М.И., Михайлевой Ж.Г., Мыльникова В.В., Новодворского В.Д., Николаевой О.Е., Паля В.Ф., Панкова В.В., Патрушева Е.Г., Тереховой В.А., Ткача В.И., Чайковской Л.А., Сайфулина Р.С., Соколова Я.В., Савицкой А.Г., Сухарева И.Р., Шеремета А.Д., Шишковой Т.В., Шургина Д.И., Хабаровой Л.П., Хорина А.Д. и др., а также зарубежных исследователей в данной области: Александра Г., Л. Бернстайна Л., Р.Брейли, Ю.Бригхем, Дж. Ван Хорна, Л.Дж.Гитмана, С.Майерса, Г. Марковица, Д. Норткотта, У.Шарпа и других.

Вместе с тем, в настоящий момент многие вопросы, связанные с методическим и информационным обеспечением оценки инвестиционной привлекательности недостаточно освещены. Кроме того, отсутствуют работы, посвященные вопросу возможности управления

инвестиционной привлекательностью со стороны предприятий-получателей инвестиций. Характеризуя разработанность темы, следует отметить, что имеется немного специальных научных работ, посвященных особенностям ведения учета и характеру инвестиционной деятельности применительно к рыбной отрасли. И хотя отдельные аспекты данной проблемы представлены в ряде монографических и периодических изданий, как правило, они носят обобщенный характер и практически не касаются учетного аспекта. Так, недостаточно полно проработан целый ряд специальных вопросов, имеющих непосредственное отношение к затрагиваемой теме, в частности, связанных с проблемами раскрытия информации в отчетности рыбопромышленных комплексов; анализа и оценки факторов, определяющих рост или падение их инвестиционной привлекательности, в том числе с позиций качества исходной информации; построения внутренних методик оценки инвестиционной привлекательности с целью принятия соответствующих управленческих решений.

Высокая практическая значимость и актуальность указанных вопросов, а также отсутствие соответствующих методологических разработок, отвечающих современным требованиям, определили выбор темы диссертационной работы.

Цель и задачи исследования. Целью настоящего исследования является теоретическое и аналитическое обоснование необходимости и возможности формирования внутренней оценки инвестиционной привлекательности предприятия для управления ею в рамках текущей инвестиционной политики, а также определение места и роли финансовой отчетности в формировании информационного обеспечения такой оценки.

Такая постановка цели работы определила постановку и пути решения следующих основных задач:

- исследовав существующий понятийный аппарат, определить основные понятия и элементы инвестиционной деятельности, связанные с оценкой инвестиционной привлекательности;
- уточнить сущность понятия инвестиционной привлекательности предприятия в современной экономике и проанализировать основные методологические подходы его оценки;
- определить место и роль учетной информации в формировании информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности;
- рассмотреть основные факторы, определяющие инвестиционную привлекательность предприятий с позиций индивидуального инвестора;
- провести сравнительное исследование правила признания отдельных элементов отчетности и их оценки в бухгалтерском учете в соответствии с рекомендациями РСБУ и МСФО и проанализировать влияние выявленных различий на потенциальную оценку инвестиционной привлекательности внешними пользователями;

- дать теоретическое и методологическое обоснование необходимости внутренней методики инвестиционной привлекательности как элемента управления инвестиционной деятельностью предприятия;

- разработать внутреннюю методику оценки инвестиционной привлекательности предприятия, аргументировать логическую структуру и группировку основных показателей, используемых в данной методике.

Область исследования. Исследование соответствует п. 1.7 «Адаптация различных систем бухгалтерского учета. Их соответствие международным стандартам», п. 1.10 «Особенности формирования бухгалтерской и статистической отчетности», п. 1.12 «Инвестиционный, финансовый и управленческий анализ» специальности 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» паспорта научных специальностей ВАК Минобрнауки России.

Предметом исследования явилась совокупность теоретических и методических вопросов, связанных с представлением и раскрытием информации об имущественном и финансовом положении рыбопромышленного комплекса в финансовой отчетности и формированием внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности с учетом отраслевых особенностей.

Объект исследования. Объектом исследования является инвестиционная привлекательность российских предприятий. Практическое рассмотрение результатов научных исследований осуществлялось на материалах открытого акционерного общества «Океан-рыбфлот».

Теоретическую и методологическую базу исследования составили труды ведущих экономистов, законодательные и нормативные акты Российской Федерации, регламентирующие бухгалтерские, налоговые, инвестиционные и правовые сферы экономических отношений; международные стандарты финансовой отчетности (МСФО); материалы периодических изданий и научных конференций.

В качестве методологического инструментария исследования применялись такие общенаучные методы познания, как анализ и синтез, классификация и конкретизация; исторический, логический, диалектический и комплексный подходы. В работе над диссертацией использовались следующие методы научного исследования: абстрактно-логический, статистический, экономико-аналитический, балансовый, графический, экономико-математический.

В качестве информационных источников автором была использована отчетная информация рыбопромышленного комплекса Камчатского края, статистическая информация Государственного комитета статистики и Комитета статистики Камчатского края.

Научная новизна исследования заключается в формировании авторской концепции управления инвестиционной привлекательностью предприятий рыбопромышленного комплекса и формировании внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности. В процессе исследования были получены следующие основные результаты:

- на основе анализа имеющихся источников рассмотрены основные понятия и категории инвестиционной деятельности, связанные с оценкой инвестиционной привлекательности;
- проанализирована сущность понятия инвестиционной привлекательности предприятия в современной экономике и рассмотрены основные методологические подходы её оценки, показаны различия между общей (рейтинговой) и индивидуальной (частной) оценкой инвестиционной привлекательности;
- определены место и роль учетной информации в формировании информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности, обосновано существенное влияние выбранной методики ведения учета на оценку инвестиционной привлекательности предприятия и рассмотрены различные аспекты этого влияния;
- критически рассмотрены основные показатели (факторы), определяющие инвестиционную привлекательность предприятий с позиций индивидуального инвестора и принимаемые во внимание при формировании внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности;
- в целях определения качественных критериев информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности критически рассмотрены правила признания отдельных элементов финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с рекомендациями РСБУ и МСФО, и на основе проведенного исследования идентифицированы и проанализированы принципиальные различия в обоих вариантах финансовой отчетности, а также даны практические рекомендации по гармонизации правил формирования отчетности применительно к рыбной отрасли;
- в рамках задачи управления инвестиционной деятельностью предприятия дано теоретическое и методологическое обоснование необходимости построения внутренней методики инвестиционной привлекательности;
- на основе проведенного исследования предложен авторский вариант внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия с учетом специфики деятельности рыбопромышленного комплекса, а также определена группировка и общая логическая структура основных показателей, используемых в данной методике.

Теоретическое значение исследования заключается в уточнении и дополнении существующих концептуальных положений оценки инвестиционной привлекательности, описа-

нии основных методических приемов её проведения, а также рекомендациях по совершенствованию учетно-аналитического аспекта информационного обеспечения оценки инвестиционной привлекательности.

Практическая значимость работы состоит в научном обосновании методов построения внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности, а также возможности её использования при формировании инвестиционной политики предприятий рыбопромышленного комплекса. Полученные результаты могут быть использованы при выработке практических рекомендаций по управлению оценкой инвестиционной привлекательностью российских предприятий.

Кроме того, самостоятельное значение имеют рекомендации по совершенствованию действующей практики ведения учета и приведению её в соответствие с требованиями МСФО, что будет способствовать повышению качества информационного процесса обеспечения оценки инвестиционной привлекательности.

Положения диссертационной работы могут быть использованы бухгалтерскими и финансовыми службами предприятий рыбопромышленного комплекса, аудиторскими организациями, а также в учебном процессе при подготовке курсов лекций по дисциплинам «Бухгалтерский учет», «Бухгалтерская (финансовая) отчетность», «Экономический анализ».

Апробация и внедрение результатов исследования. Результаты исследования получили одобрение на международной научно – практической конференции «Аудит, налоги и бухгалтерский учет в Российской Федерации» (основы теории и практика): «Комплексный анализ инвестиционных проектов в рыбохозяйственных комплексах» (г. Пенза). Предлагаемые практические рекомендации использования внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности нашли применения в деятельности открытого акционерного общества «Океанрыбфлот» (г. Петропавловск-Камчатский) и в учебно-методическом центре Российской Коллегии Аудиторов при проведении корпоративного обучения бухгалтеров по программе международных сертификаций (CAP / CIPA) для практических решений задач в процессе обучения по финансовому учету и трансформации отчетности РСБУ и МСФО.

Публикации. Наиболее существенные положения и результаты исследования нашли свое отражение в публикациях общим объемом 2,18 п.л., всего опубликовано 7 работ, из них 5 работ в издании, рекомендованном ВАК.

Объем и структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Диссертация изложена на 198 страницах текста, содержит: 11 рисунков, 20 таблицу, 17 приложение.

2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Методологические и теоретические аспекты оценки инвестиционной привлекательности предприятий в рыночной экономике.

Проведенные исследования отечественных и зарубежных авторов позволили выделить и систематизировать понятие «инвестиционной привлекательности» и сделать выводы о существовании расхождений, как в понимании данной категории, так и в определении самого понятия «инвестиции». В общем случае, под инвестициями понимается процесс вложения средств в любой форме либо в финансовые активы, либо в целях приобретения долгосрочно используемого имущества с целью достижения какого-либо масштабного эффекта, как правило, связанного с получением дохода. Таким образом, инвестировать означает делать вложения в бизнес в целях обеспечения роста или развития и получения прибыли.

Инвестиции оценивают с точки зрения их эффективности, то есть достижения намеченного результата. При этом возможна и отрицательная отдача от инвестиций, что предполагается самой природой инвестиционного процесса, лежащего в основе инновационной активности и, соответственно, предпринимательской деятельности как таковой.

Ключевую роль в инвестиционном процессе играют различные инвесторы, поскольку именно они осуществляют непосредственное целевое вложение собственных, заемных или привлеченных средств в инвестиционные проекты. Можно выделить две категории инвесторов: индивидуальные и институциональные.

Индивидуальные инвесторы, как правило, распоряжаются собственными финансовыми ресурсами и самостоятельно несут риски и выгоды сделанных инвестиционных вложений. В качестве институциональных инвесторов выступают, как правило, те субъекты, которые выполняют функции инвестирования в силу законодательных решений (государство, специализированные инвестиционные фонды) либо специализированные организации, выступающие, как правило, в роли финансовых посредников (банки, пенсионные фонды, страховые компании). Как правило, деятельность институциональных инвесторов осуществляется на профессиональной основе, и в ряде случаев их деятельность подлежит специальному дополнительному контролю или регулированию.

Вопрос о выборе инвестором объекта инвестиций является одним из ключевых для понимания такой сложной экономической категории, как инвестиционная привлекательность. Последняя представляет собой сложное интегральное понятие, которое возникло относительно недавно в связи с развитием такого направления экономических исследований, как инвестиционный анализ.

Как правило, инвестиционную привлекательность оценивают с позиций инвесторов.

Это связано с представлением, что такая оценка задается извне и спрос на неё проявляют конкретные инвесторы, заинтересованные в отдаче на вложенный капитал на уровне не ниже запланированной. Для инвесторов инвестиционная привлекательность рассматривается как объективно получаемая оценка, формирующаяся независимо от менеджмента оцениваемой компании.

Таким образом, традиционный подход не делает различий между оценкой инвестиционной привлекательности со стороны инвесторов и получателей инвестиций, поэтому все факторы рассматриваются обобщенно. Между тем, это упрощенное представление, поскольку позиции обеих сторон инвестиционных отношений в информационном обмене отличаются. Инвестор является потребителем предоставленной ему информации, оценивая её по факту наличия. Его роль в информационном процессе, как правило, пассивна. В то же время получатель инвестиций собирает, подготавливает и группирует надлежащую информацию. Его роль активна и во многом является зависимой от реакций рынка и действий инвестора. Таким образом, выстраивается разный управленческий подход к оценке инвестиционной привлекательности.

В ходе исследований в диссертационной работе предложена модель формирования оценки инвестиционной привлекательности, основанная на представлении о динамичности внешней среды, многофакторности проводимого анализа и различий в информационных потребностях различных сторон инвестиционного процесса. В целом, совокупность факторов, определяющих оценку инвестиционной привлекательности, можно представить следующим образом (рис.1).

Представленная на рис. 1 многофакторная модель предполагает, что состав и качество представляемой информации может повлиять на мнение инвесторов. Поэтому при наличии соответствующей внутренней мотивации и необходимых ресурсов, высший менеджмент может скорректировать возможные оценки инвестиционной привлекательности предприятия.



Рис. 1. Факторы, определяющие оценку инвестиционной привлекательности

В литературе практически не рассматривается вопрос управления инвестиционной привлекательностью предприятия, которая рассматривается как данность. Поэтому вопрос возможности и способов воздействия на неё активно не обсуждается. Это связано с преобладающей методологической предпосылкой в исследовательских подходах к анализу инвестиционной деятельности. Исследователи исходят из статичной модели фирмы в инвестиционных отношениях, что влечет за собой представление об инвестиционной привлекательности как заданной и нормативно обусловленной категории. По мнению автора, информационная составляющая в этом подходе вторична, первичными же являются нормативные показатели эффективности, которые целиком определяются позицией инвестора, не корректируются в дальнейшем и никак не интерпретируются самим получателем инвестиций.

В работе рассмотрен вопрос о роли и значении информационной базы в формировании общей оценки инвестиционной привлекательности. Особенностью инвестиционных оценок является наличие множества разнообразных источников информации и методов их использования.

С учетом сказанного могут быть уточнены задачи и цели управления инвестиционной привлекательностью предприятия. По итогам проведенного анализа сделан вывод о том, что одним из наиболее эффективных способов управления инвестиционной привлекательностью является стратегически значимый выбор оптимального содержания и формы представления информации, необходимой инвестору для принятия положительного решения. При этом особое значение приобретает учетный аспект рассматриваемой задачи, поскольку большая часть информации берется из данных финансового и управленческого учета.

На основании полученных теоретических выводов был проведен анализ информационных потоков, необходимых для принятия инвестиционного решения. Основной информационный поток, определяющий инвестиционную привлекательность получателя инвестиций, идет по направлению к инвестору. При этом оценка инвестиционной привлекательности может корректироваться как непосредственно инвестором в процессе принятия инвестиционного решения, так и финансовым рынком. В работе подчеркивается, что на неё могут воздействовать и усилия получателя инвестиций. Схематически подход изображен на рис.2

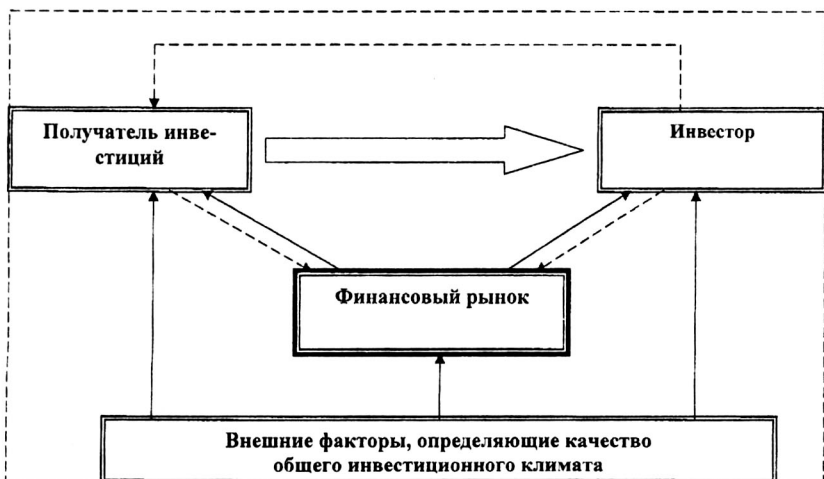


Рисунок 2. Общая схема информационных потоков принятия инвестиционного решения

В диссертационном исследовании рассмотрены основные механизмы формирования информационного взаимодействия. На рис. 3 видно, что прямое взаимодействие получателя инвестиций с одним потенциальным инвестором предоставленная им информация может использоваться неоднократно. Инвестиционная привлекательность будет оцениваться каждым инвестором самостоятельно, и произведенные оценки могут отличаться при том, что исходные данные будут одинаковы.



Рис. 3. Формирование индивидуальной оценки инвестиционной привлекательности

Также в диссертационной работе рассмотрено отличие индивидуальной оценки инвестиционной привлекательности от общей, формируемой, например, путем составления рейтингов. Это отличие заключается, прежде всего, в степени вовлеченности в оценку потенциального инвестора. Если рейтинговая оценка воспринимается как данность, и её объективность обеспечивается автоматически независимостью и компетентностью информационного посредника, то индивидуальная оценка полностью определяется спецификой информационного обмена между получателем инвестиций и потенциальным инвестором.

Таким образом, в работе использована предпосылка, что поведение инвесторов во многом определяется порядком подготовки исходной информации об объекте инвестирования. Это означает, что для инвесторов имеет значение как релевантность и характер представляемых для анализа инвестиционных расчетов, так и объем имеющейся в их распоряжении информации. В свою очередь, указанные факторы определяются качеством и объемом исходной информации, которая преимущественно берется из данных финансовой и управленческой отчетности.

2. Учетно-аналитическое обеспечение процесса управления инвестиционной привлекательностью российских предприятий. В диссертационном исследовании используется комплексный подход и рассматривается модель взаимодействия различных компонентов информационного обеспечения процесса оценки инвестиционной привлекательности (рис. 4).

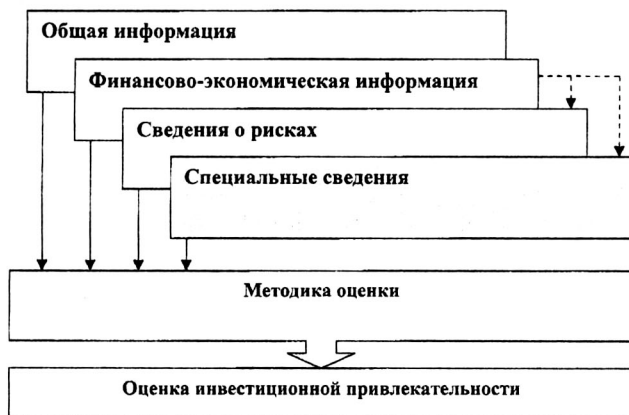


Рис. 4. Информационное обеспечение процесса оценки инвестиционной привлекательности

Под информационным обеспечением процесса оценки инвестиционной привлекательности в работе понимается совокупность данных и сведений, предназначенных для формирования у инвестора положительного мнения о возможности инвестирования и высокой надежности произведенных вложений, а также методика обработки и представления этих сведений и данных. Информационное обеспечение процесса оценки инвестиционной привлекательности включает в себя следующие основные элементы:

- общая информация;
- финансово-экономическая информация;
- сведения о рисках;
- специальные сведения.

В диссертации обоснована необходимость адаптации отчетности РСБУ к системе Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), обусловленная объективной и достоверной информацией, которая имеет первоочередное значение, как для самого предприятия, так и для потенциального инвестора.

В качестве основного источника информации для выработки инвестиционных решений, как правило, рассматривается финансовая отчетность. Предприятия, действующие в

юрисдикции Российской Федерации, обязаны предоставлять отчетность в соответствии с российским законодательством. Вместе с тем, формат представления данных в соответствии с требованиями РСБУ не всегда удовлетворяет инвесторов, поскольку в отчетности, подготовлено по российским стандартам, не раскрываются некоторые элементы, позволяющие уточнить исходные инвестиционные оценки. Лучшие качественные характеристики информации достигаются при условии соблюдения методологии, предлагаемой МСФО.

В диссертационном исследовании был проведен глубокий сравнительный анализ российских и международных подходов к ведению учета и формированию финансовой отчетности. Исследование ориентировалось на определение того, какие элементы методологии МСФО определяют наиболее релевантное представление информации с точки зрения потенциальных инвесторов.

По мнению автора, это три следующих компонента:

- момент первоначального признания объекта или события в финансовой отчетности;
- последующая оценка активов и обязательств по справедливой стоимости;
- требования к раскрытию информации в финансовой отчетности.

Первоначальное признание. Согласно Принципам подготовки и представления финансовой отчетности, являющимся неотъемлемой частью системы МСФО, одним из условий признания объекта в финансовой отчетности активом является соответствие его общему определению активов. Под активом понимается ресурс, контроль компании над которым возник в результате прошлых событий и от которого компания ожидает в будущем притока экономических выгод. То есть ресурс признается активом в случае возможности обеспечения контроля над ним, а не в силу только юридического владения или распоряжения. При этом наличие контроля над ресурсом означает, что именно данная компания будет получать экономические выгоды от него и может ограничить доступ других лиц к этим выгодам.

Оценка по справедливой стоимости. Другой аспект, который отличает подход МСФО от РСБУ, проявляется в различии исходных представлений о последующих оценках активов, уже находящихся на балансе. В основу подхода МСФО положен принцип справедливой стоимости (Fair Value). Термин "справедливая стоимость" близко соотносится с понятием "рыночная цена" (Market Value), однако не совпадает с ним.

Каждый международный стандарт, в котором встречается понятие справедливой цены, определяет его по-своему. Однако по смыслу разные трактовки не отличаются. В общем случае, под справедливой стоимостью понимается сумма, на которую актив может быть обременен или обязательство исполнено при сделке между осведомленными, заинтересованными, независимыми сторонами. Это определение основывается на предположении, что компания будет продолжать свою деятельность и не имеет никаких намерений или необходимости ли-

квидироваться, существенно сокращать масштаб своей деятельности или совершать какие-либо операции на не выгодных для себя условиях. Справедливая стоимость не имеет ничего общего с суммой, которую компания получила бы или уплатила бы в случае вынужденной сделки или ликвидации.

Требования к раскрытию информации в отчетности. Примечания к отчетности значительно повышают информационную значимость основных отчетных форм и используются с целью минимизации риска будущих или уже осуществленных инвестиций. В связи с этим большое значение имеет то, какие сведения, в каком объеме и в какой форме находят отражение в примечаниях. Отметим, что раскрытие информации в примечаниях к финансовой отчетности предполагается не только по двум основным формам - балансу и отчету о прибылях и убытках, но и по отчету о движении денежных средств.

По итогам проведенного анализа был сделан вывод о том, что использование принципов МСФО и внедрение модели оценки по справедливой стоимости, как основы реальной оценки активов, позволит обеспечить более качественную и релевантную информацию для инвестиционного анализа.

Анализируя финансовую отчетность ОАО «Океанрыбфлот», подготовленную по РСБУ и МСФО, автор обращает внимание на ряд существенных отличий в реальных показателях:

- оценка стоимости основных средств для большинства российских предприятий рыбопромышленного комплекса нереальна. Так, например, справедливой не является стоимость, которая подвергалась переоценкам с применением коэффициентов, разработанных Госкомстатом;

- первоначальная стоимость актива объективна, поскольку, как правило, является результатом сделки равноправных партнеров - продавца и покупателя. Первый продает по цене, не ниже той, которая компенсирует его издержки и гарантирует хотя бы минимальную прибыль. Второй покупает по цене, не выше той, которая обещает ему будущие выгоды. Таким образом, ценой приобретения (первоначальная стоимость) становится равновесная цена спроса и предложения, соответствующая текущей рыночной стоимости в момент покупки;

- принятая в российской практике оценка активов по исторической стоимости даже при наличии несущественной инфляции на длительном временном промежутке приводит к существенным искажениям в оценке активов в финансовой отчетности;

- в последующие периоды текущая рыночная стоимость объекта учета (стоимость, которую необходимо заплатить за тот же объект в настоящее время) может меняться, как правило, в сторону увеличения по сравнению с ценой приобретения объекта (первоначальная стоимость), что наглядно наблюдалось в России в годы прогрессирующих инфляционных процессов, так и в сторону уменьшения. Однако на практике последующая переоценка акти-

вов российскими предприятиями регулярно не производится.

В диссертационной работе предложены корректировки имеющихся отличий в целях трансформации российской финансовой отчетности ОАО «Океанрыбфлот» в отчетность, подготовленную по МСФО. При этом отмечаются следующие принципиальные отличия:

1. Списаны на затраты расходы, которые были капитализированы в соответствии с правилами признания по российским правилам учета. Так, в период промысла судов все произведенные затраты, связанные с ним, по российским правилам отражают на счете 97 «Расходы будущих периодов», а по завершении промысла - списывают на себестоимость реализованной продукции. Вместе с тем, в соответствии с МСФО, в ситуации, когда затруднительно определить вид активов, неопределенные затраты относят к prepaid expenses (предоплаченным расходам). В отчетности по МСФО указанные затраты списаны единовременно.

2. Незавершенное производство, то есть все затраты по вылову рыбосырка, в полном объеме относятся на себестоимость перерабатываемого сырья, то есть рыбосырец не подлежит оценке.

3. Так, например, для предприятий рыбопромышленных комплексов, начиная с 2008 года, платежи по договору о предоставлении рыбопромыслового участка для осуществления промышленного рыболовства на срок до 20 лет (утвержденных Правительством РФ от 14.04.2008 г. № 264) являются расходами, к которым применяется принцип равномерности признания. Расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода (Глава 25 ст. 270 НК РФ). Затраты предприятий рыбопромышленных комплексов в виде внесенных платежей являются необходимым условием для использования рыбопромыслового участка. В связи с этим ОАО «Океанрыбфлот» отражает эти платежи в отчете движения денежных средств как направленные на операционную (текущую) деятельность.

Платежи в бюджет субъекта РФ за предоставление рыбопромыслового участка сроком до 20 лет, на наш взгляд, носят характер инвестиционных, поскольку представляют собой прямое инвестирование средств в обеспечение условий основной деятельности. Соответственно, в отчете движения денежных средств вышеперечисленные платежи за промысловый участок должны отражаться не в составе операционной (текущей) деятельности, а как отток денежных средств по инвестиционной деятельности.

В диссертационном исследовании сформулированы и обоснованы корректирующие записи, характерные для предприятия рыбопромышленного комплекса, связанные с:

- Корректировкой статьи баланса расходов будущих периодов (ДТ 20 КТ 97) как признание затрат, включая эксплуатационные во время промысла судов, расходами отчетного периода;

- Переводом капитализации части расходов будущих периодов долгосрочного характера во внеоборотные активы (расходы на поисково-разведочные работы, научно-промысловые и другие) (ДТ 08 КТ 97);
- Иные корректировки.

При этом отмечается, что существенные различия в подходах формирования финансовой отчетности между РСБУ и МСФО влекут значительные затраты на трансформацию отчетности, снижая достоверность финансового положения предприятия.

3. Разработка внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности.

В диссертационном исследовании разработана структура формирования внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности, используемой в целях управления инвестиционной привлекательностью предприятия. Она сформирована с учетом следующих основных методических приемов и допущений:

1. Исходная информация формируется, прежде всего, на основе показателей финансовой отчетности. При этом качество решения во многом зависит от полноты информации, используемой в анализе. Неполнота данных может критически повлиять на корректность принятого решения относительно осуществления инвестиций. Окончательное мнение инвесторов определяют как финансовые, так и нефинансовые факторы. Однако на открытом рынке, в условиях использования только публичных информационных источников, определяющей для инвесторов будет доступная им финансовая информация;
2. В основе всех инвестиционных оценок лежат критерии оптимизации затрат и максимизации доходов. При этом ключевыми критериями целесообразности инвестирования, как правило, являются показатели эффективности и рентабельности (собственного и заемного капитала), а также стабильности денежных потоков;
3. Оценка инвестиционной привлекательности во многом определяется сравнимостью и возможностью сопоставления с альтернативными возможностями вложения средств с приемлемой степенью риска. В основе процесса принятия управленческих решений инвестиционного характера всегда лежат оценка и сравнение объема предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений;
4. Инвестиционная оценка основывается на признании временной стоимости денег, т.е. изменения ценности вкладываемых денежных средств с течением времени, при этом используемые методы инвестиционного анализа могут основываться как на дисконтированных оценках, так и учетных оценках денежных потоков;
5. Инвестиционная привлекательность рассматривается здесь как возможность изменения стоимости бизнеса, которая определяется, прежде всего, «эффективностью деятельности организации, т.е. соотношением между рентабельностью инвестированного капитала и

средневзвешенной стоимостью капитала, от которого зависит, способна ли организация наращивать собственный капитал, увеличивая свою стоимость», а значит, и увеличивать благосостояние инвесторов. Используемые в методике аналитические показатели являются основой принятия многих управленческих решений, поскольку позволяют представить большие массивы разрозненной и разнообразной информации в виде нескольких наборов обобщенных базовых показателей (индикаторов) деятельности предприятия. Это позволяет менеджменту предприятия, выбрав и сгруппировав в аналитические блоки некоторые наиболее релевантные показатели, сформировать собственную внутреннюю методику, позволяющую на основе имеющихся исходных данных определить возможную рыночную оценку инвестиционной привлекательности и в какой-то мере смоделировать возможную реакцию инвестора на имеющуюся в его распоряжении информацию.

Из рисунка 5 видно, что как комплексный набор внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности связанных между собой показателей, сгруппированных по единому информационному признаку.

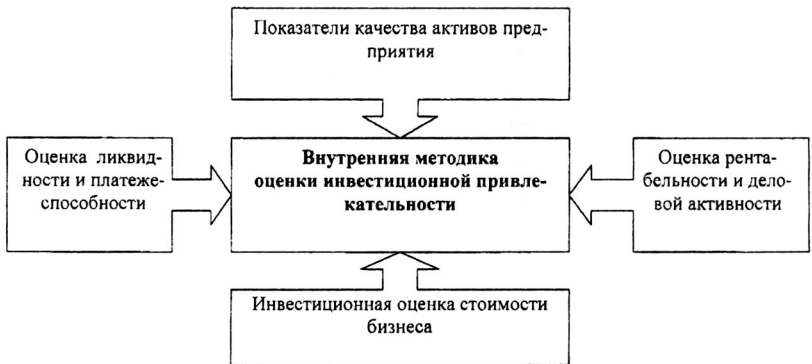


Рис. 5. Структура внутренней методики оценки инвестиционной привлекательности

Такая методика объединяет в себя элементы традиционного финансового и инвестиционного анализа, что позволяет, с одной стороны, рассмотреть различные аспекты инвестиционной привлекательности, с другой - максимально использовать аналитические возможности традиционно используемых элементов финансового анализа.

По мнению автора, такая методика должна включать в себя следующие ключевые блоки показателей:

1. Блок показателей качества активов предприятия – эта группа показателей обеспечивает представление об имущественном положении предприятия.

2. Блок оценки ликвидности и платежеспособности – набор показателей, характе-

ризующий возможность предприятия своевременно и в полном объеме погашать свои краткосрочные обязательства.

3. Блок оценки рентабельности и деловой активности – объединяет в себе две однородных по экономическому содержанию группы показателей, характеризующих с различных позиций качество текущего управления предприятием. Такой анализ важен при определении инвестиционной привлекательности, поскольку позволяет оценивать общую хозяйственную устойчивость предприятия и, соответственно, перспективы его развития.

4. Блок инвестиционной оценки стоимости бизнеса - в основе методики лежит базовое предположение, что потенциальный инвестор будет оценивать не только финансовое и имущественное положение предприятия как таковые, но и делать некоторые оценки стоимости бизнеса, как на текущий момент, так и в перспективе. В этой связи его будет интересовать такая информация, как постоянство тенденций роста доходности его вложений, прироста производимой предприятием добавленной стоимости, увеличения рыночной стоимости акционерного капитала и позитивных ожиданий рынка в отношении перспектив предприятия.

С учетом сказанного, в блоке инвестиционной оценки стоимости бизнеса рассматривается набор показателей, традиционно используемых на фондовом рынке при оценке вложений в акции и различные долговые обязательства. Как правило, это оценки – это показатели рентабельности и доходности произведенных инвестиций, а также оценки стабильности денежного потока. В таблице 1 рассмотрены основные показатели, входящие в данный блок, и представлены базовые формулы расчетов.

Таблица 1

Формулы расчета показателей инвестиционной оценки стоимости бизнеса

Наименование показателя	Формула расчета
Коэффициент генерирования доходов (BEP)	Сумма прибыли до уплаты налогов и процентов за привлеченные ресурсы/ Средняя величина суммарных активов
Рентабельность активов (ROA)	Чистая операционная прибыль + проценты к уплате/ Средняя величина суммарных активов
Рентабельность инвестированного капитала (ROIC)	Чистая операционная прибыль + проценты к уплате / Средняя величина общего капитала (собственный капитал плюс долгосрочные обязательства)
Рентабельность собственного капитала (ROE)	Чистая операционная прибыль/Акционерный капитал предприятия
Объем выплаченных дивидендов	Данные бухгалтерского учета
Дивидендная доходность	Дивиденды за период/ Средняя величина суммарных активов
Чистый денежный поток предприятия по основной деятельности	$CF = N - S - Tax + D = P + D$, где N - выручка от реализации; S - полная себестоимость продукции (работ, ус-

	луг); Тах - налоговые платежи и сборы с прибыли; D - годовая величина амортизации и другие не- денежные статьи затрат; Р - чистая прибыль.
--	--

Все четыре использованных блока показателей обеспечивают, хотя и с некоторой долей условности, требуемое представление о рыночной позиции предприятия и, соответственно, об уровне его инвестиционной привлекательности. Оценка показателей по каждому блоку производится на основе сравнительного анализа минимум за два последовательных финансовых года. При этом следует отметить, что расчет показателей (коэффициентов) не является единственным методологическим приемом, на основе которого может быть построена внутренняя методика оценки инвестиционной привлекательности. Она может быть расширена за счет применения более широкого аналитического инструментария.

В качестве ориентиров определяются контрольные значения показателей, превышение и наоборот снижение ниже которых, характеризует ситуацию неэффективности. Как контрольные значения могут быть рассмотрены среднеотраслевые или региональные данные по предприятиям рыбной отрасли, а так же значения показателей по предприятию в наилучший период деятельности либо за предыдущий период.

Автор отмечает, что данная методика не означает получения какой-либо агрегированной величины, обобщающей конкретный уровень инвестиционной привлекательности. Скорее, оценке подлежат тенденции изменения ключевых показателей. Таким образом, прежде всего, определяется возможное направление траектории развития предприятия и, соответственно, оценки его инвестиционной привлекательности потенциальными инвесторами. С точки зрения менеджеров предприятия, это позволит им определить необходимые методы и механизмы управления, адекватные выявленным тенденциям.

Практическая реализация предлагаемого подхода предполагает прохождение двух основных этапов. На первом из них по результатам анализа осуществляется укрупненная внутренняя оценка инвестиционной привлекательности в соответствии с трехбалльной оценочной шкалой: низкий уровень, средний уровень, высокий уровень инвестиционной привлекательности. Однако сама по себе оценка инвестиционной привлекательности на текущий момент представляется недостаточной, поскольку в ней не учитывается динамика её изменений и возможные тенденции этих изменений. Поэтому в методике предполагается второй этап, обеспечивающий проведение анализа сравнительной динамики, как по отдельным показателям, так и по каждому аналитическому блоку. Обобщение полученных данных позволяет определить основные тенденции в изменении инвестиционной привлекательности предприятия: снижение, сохранение на прежнем уровне, рост инвестиционной привлекательности.

В результате проведенного анализа может быть сформирована расширенная матрица оценок, которая может служить основой для принятия конкретных решений относительно управления инвестиционной привлекательностью. В зависимости от того, в каком разделе (квадрате) матрицы оказывается текущая оценка, определяются возможные способы и механизмы, позволяющие воздействовать на эту оценку инвестиционной привлекательности в целях её улучшения либо сохранения на достигнутом уровне. Таким образом, конкретная инвестиционная стратегия будет определяться с учетом достигнутого уровня инвестиционной привлекательности.

В диссертации обоснована необходимость применения результатов анализа по оптимизации и повышению оценки инвестиционной привлекательности. Проведение анализа в соответствии с предложенной методикой осуществляется в разрезе каждого аналитического блока. В данном случае были рассмотрены два варианта проведения оценки инвестиционной привлекательности на основе данных российского бухгалтерского учета и по МСФО.

Данные вычислений по предлагаемой методике сгруппированы для проведения анализа представлены в виде таблицы 2.

Таблица 2

**Показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность ОАО
«Океанрыбфлот», рассчитанные на основании данных,
подготовленных по РСБУ и МСФО (в тыс. руб.)**

№ п/п	Наименование показателей	РСБУ 2007	РСБУ 2008	РСБУ Из- мене- ния, %	МСФО 2007	МСФО 2008	МСФО Изме- нения, %
1	Показатели качества активов предприятия:						
1.1.	Чистые активы предприятия, тыс. руб.	1270733	1289934	1,5	1270733	1131460	-11,0
1.2.	Доля чистых активов в валюте баланса	0,73	0,51	-30,6	0,73	0,47	-35,7
1.3.	Остаточная стоимость основных средств, тыс. руб.	410494	575647	40,2	410494	578390	40,9
1.4.	Доля основных средств в активах	0,24	0,23	-4,2	0,24	0,24	1,8
1.5.	Остаточная стоимость нематериальных активов на балансе, тыс. руб.	16	14	-12,5	2216	15710	608,9
1.6.	Доля капитальных вложений во внеоборотных активах	0,07	0,65	886,8	0,69	0,65	-6,4
1.7.	Доля судов (плавсредств) в общей стоимости основных средств	0,69	0,65	-5,9	0,69	0,65	-5,9
1.8.	Стоимость основных средств на балансе,	0	0	0,0	2041	0	0,0

	приобретенных по договорам лизинга						
1.9.	Коэффициент износа основных средств	0,53	0,48	-10,3	0,53	0,48	-10,8
1.10.	Отношение расходов на ремонт основных средств к остаточной стоимости этих основных средств	0,07	0,05	-24,0	0,07	0,05	-19,7
1.11.	Рыболовительная квота на оставшийся срок, тыс. руб.	2200	15956	625,3	2200	15956	625,3
2.	Оценка ликвидности и платежеспособности						
2.1.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,08	0,04	-45,6	0,07	0,04	-45,2
2.2.	Коэффициент текущей ликвидности	3,23	1,82	-43,7	3,20	1,57	-50,7
2.3.	Чистый оборотный капитал	901191	771684	-14,4	893208	551992	-38,2
2.4.	Среднегодовой неснижаемый остаток на расчетном и депозитных счетах	5255	13751	161,7	5255	13751	161,7
3.	Оценка рентабельности						
3.1.	Общая рентабельность активов	0,20	0,05	-75,3	0,19	-0,04	-118,9
3.2.	Рентабельность продаж	0,17	0,14	-13,2	0,17	0,07	-55,1
3.3.	Рентабельность основных средств	0,83	0,21	-74,2	0,83	-0,07	-108,7
	Показатели деловой активности						
3.4.	Оборачиваемость активов	1,67	1,27	-23,7	1,67	1,35	-19,3
3.5.	Оборачиваемость чистого оборотного капитала	3,22	4,20	30,4	3,25	5,87	80,7
3.6.	Оборачиваемость основных средств	7,06	5,63	-20,3	7,06	5,60	-20,7
3.7.	Оборачиваемость краткосрочной дебиторской задолженности	49,31	31,81	-35,5	48,57	24,51	-49,5
3.8.	Оборачиваемость готовой продукции	15,31	7,65	-50,0	15,31	7,65	-50,0
4.	Инвестиционная оценка стоимости бизнеса						
4.1.	Коэффициент генерирования доходов (BEP)	0,203	0,057	-72,1	0,203	-0,008	-104,2
4.2.	Рентабельность активов (ROA)	0,15	0,04	-73,6	0,15	-0,03	-116,6
4.3.	Рентабельность инвестированного капитала (ROIC)	0,19	0,07	-62,8	0,19	-0,05	-124,6
4.4.	Рентабельность собственного капитала (ROE)	83,45	26,99	-67,7	83,45	-27,26	-132,7
4.5.	Объем выплаченных дивидендов, тыс. руб.	39854	35583	-10,7	39854	35583	-10,7

4.6.	Дивидендная доходность	0,02	0,01	-34,7	0,02	0,01	-31,0
------	------------------------	------	------	-------	------	------	-------

Проведенный анализ показал, что по большинству показателей, представленных в методике, наблюдается тенденция к снижению и ухудшению относительных значений. Первоначальная оценка инвестиционной привлекательности ОАО «Океанрыбфлот», полученная на основе данных за 2008 год, может быть оценена как средняя. Ухудшение финансового состояния и основных показателей рентабельности и деловой активности сильно сказалось на показателях блока инвестиционной оценки стоимости бизнеса. Вместе с тем, качество активов предприятия осталось в целом прежним.

Сравнение результатов моделирования на основе исходных данных, полученных из отчетности, подготовленной по РСБУ и МСФО, подтверждает вывод о том, что изменение методологии учета может повлиять на результаты инвестиционных расчетов и представить инвесторам более релевантную информацию. Так, проведение расчетов на основе данной методики показывает, что информация, подготовленная по МСФО, дает более низкую оценку инвестиционной привлекательности, а ряд ключевых показателей (коэффициентов) принимает отрицательные значения.

Таким образом, подтверждается вывод, что более осторожная и надежная оценка инвестиционной привлекательности может быть дана на основе информации, подготовленной в соответствии с МСФО.

Результаты выполненного исследования прошли внедрение и успешно применяются в практике деятельности по оценке инвестиционной привлекательностью ОАО «Океанрыбфлот», являющегося одним из крупнейших предприятий рыбопромышленного комплекса в Камчатском регионе Российской Федерации.

Список опубликованных научных работ по теме диссертации

- 1.Ахмятжанов Т.З. «Гармонизация учета инвестиций в реальные активы по российским и международным стандартам финансовой отчетности» // Издание в журнале «Международный бухгалтерский учет» - М, 2009, № 4, 0,25 п.л.
- 2.Ахмятжанов Т.З. «Состояние и перспективы инвестирования рыбодобывающего комплекса Камчатской области» // Издание в журнале «Региональная экономика – М, 2009, № 10, 0,12 п.л. (издание, рекомендовано ВАК).
- 3.Ахмятжанов Т.З. «Контроль добычи водных биоресурсов // Издание научно - практическом в журнале Вестник «АКСОР» - М, 2009, № 1, 0,25 п.л. (издание, рекомендовано ВАК).
- 4.Ахмятжанов Т. З. «Роль и место инвестиций как объект бухгалтерского учета и экономического анализа» // Издание в журнале «Экономический анализ» (теория и практика) – М, 2009, № 12, 0,31 п.л. (издание, рекомендовано ВАК).

5. Ахмятжанов Т.З. «Состояние и перспективы бухгалтерского учета инвестиций и консолидированная отчетность в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности в рыбохозяйственных комплексах» // Издание в журнале «Региональная экономика» (Теория и практика) - М, 2009, № 12, 0,63 п.л. (издание рекомендовано ВАК).

6. Ахмятжанов Т.З. «Анализ эффективности и комплексной оценки инвестиций в рыбохозяйственные комплексы» // Издание в журнале «Экономический анализ» (теория и практика) - М, 2009, № 13, 0,25 п.л. (издание, рекомендовано ВАК).

7. Ахмятжанов Т.З. «Комплексный анализ инвестиционных проектов в рыбохозяйственных комплексах» // VIII Международная научно – практическая конференция «Аудит, налоги, и бухгалтерский учет (основы, теория и практика), МК -56-99: Тез. докл. – АНОО «Приволжский Дом знаний» Сборник статей // под редакцией профессора В. С. Карагода - Пенза, 2009, 0,37 п.л.

Напечатано в типографии
ГОУ ВПО «Российской экономической академии
имени Г. В. Плеханова».
Тираж 100 экз. Заказ № 146

10-2